

## 猪鸡景气双升，中报业绩超预期

## 温氏股份 (300498.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### 1、事件

公司发布 2019 年半年度报告。

#### 2、我们的分析与判断

##### 1) 猪鸡景气双升，中报业绩超预期

2019H1，公司实现营业收入 304.35 亿元，同比+20.22%，其中猪肉类养殖、肉鸡类养殖分别贡献收入 184.46 亿元、101.38 亿元，同比+24.42%、+14.77%。公司归母净利润为 13.83 亿元，同比+50.76%；扣非后归母净利润为 6.3 亿元，同比-28.32%，其中非经常损益主要来源于政府补助以及投资收益。公司综合毛利率为 11.34%，同比-0.34pct，主要受 1-2 月猪价低迷影响，略低于去年同期。公司期间费用占比为 8.8%，同比+1.62pct，主要是管理费用与财务费用有所增加。2019H1 公司生产性生物资产为 32.81 亿元，比 19Q1 略增 0.23 亿元。2019Q2，公司实现营收 164.63 亿元，同比+35.35%；归母净利润 18.43 亿元，同比+475.4%；扣非后归母净利润为 13.68 亿元，同比+398.35%。**分红预案：**每 10 股派息 3 元（含税）。

##### 2) 生猪业务：猪价持续上涨，Q2 业绩提升显著

2019H1，公司销售商品肉猪 1177.4 万头，同比+13.69%，完成年度销售目标约 52.81%；公司猪肉类养殖毛利率为 6.7%，同比+3.52pct；估算公司生猪出栏均重约为 113.64kg。由于 1-2 月我国生猪均价低迷，公司生猪业务出现亏损；3 月猪价进入上行通道，盈利情况得到改善，我们估算 Q2 生猪业务盈利 6.5-7 亿元，19H1 呈现小幅亏损。在养猪业务战略层面，公司以生猪市场占有率 10%（约 7000 万头）为发展第一期战略目标。我们认为在猪瘟疫情常态化、产能去化、规模化提升的背景下，公司不断完善生物安全体系建设，长期增长可期。

##### 3) 肉禽业务：黄鸡价格高位持续，量利双升可期

2019H1，公司销售商品肉鸡 3.94 亿只，同比+17.51%，完成年度销售目标约 47.9%；销售肉鸭 1708.4 万只，同比+21.52%。公司肉禽类养殖毛利率为 14.36%，同比-5.75pct，主要源于 19Q1 黄羽鸡扩产增量，价格低于上年同期，而随着 Q2 生猪价格的上行，肉禽价格呈现上涨态势。根据新牧网数据，截至 19 年 8 月 20 日，黄羽鸡的快大鸡、中速鸡价格分别为 8.07 元/斤、10.13 元/斤。另外，从在产业布局方面，公司拟收购京海禽业 80% 股权，并约定自 2019.4.1-2022.3.31，京海禽业承诺累计利润不低于 4.1 亿元。公司战略切入白羽鸡业务，完善并巩固肉鸡产业链体系。我们认为公司将逐步提升肉禽业综合效益，利好业绩稳健增长。此外，随着本轮非洲猪瘟带来的生猪供需缺口的持续加大，肉鸡替代逻辑合理化，我们认为黄鸡价格高位将持续，利好公司业绩提

### 分析师

谢芝优

☎: 010-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519020001

### 市场数据 时间 2019.8.20

A 股收盘价(元)	39.46
A 股一年内最高价(元)	45.55
A 股一年内最低价(元)	19.96
市净率	6.21
总股本(亿股)	53.13
实际流通 A 股(亿股)	40.10
限售的流通 A 股(亿股)	13.03
流通 A 股市值(亿元)	1601

升。

### 3.投资建议

本轮由非洲猪瘟带来的猪强周期带来超预期的产能去化和价格高位，同时带动肉禽消费与价格，公司有望同时受益于猪鸡价格高位，在出栏量确定性高、成本管控优势的背景下，公司业绩可期。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别 2.48/4.22/3.25 元，对应 PE 为 16/9/12 倍，给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示

动物疫情的风险、猪价波动的风险、质量的风险、市场竞争的风险等。

#### 主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	57244.07	73119.53	88209.18	88140.61
增长率%	2.85%	27.73%	20.64%	-0.08%
净利润(百万元)	3957.44	13194.36	22410.25	17267.21
增长率%	-41.38%	233.41%	69.85%	-22.95%
每股收益 EPS(元)	0.74	2.48	4.22	3.25
净资产收益率 ROE	11.96%	27.86%	33.22%	21.58%
PE	53	16	9	12

数据来源：wind，中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**谢芝优，农林牧渔行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn